

PENGARUH *OWNERSHIP RETENTION*, REPUTASI AUDITOR, LABA PERUSAHAAN, DAN *UNDERPRICING* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Barbara Gunawan & Mazda Halim

E-Mail: barbaragunawan@gmail.com

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

ABSTRACT

This research aims to examine the effect of ownership retention (OR), auditor's reputation, company's profit and underpricing on the value of the firm after an initial public offering and the moderating effect of managerial ownership and institutional ownership variables on the relationship between the proportion of retained ownership with value of the firm after the initial public offering. The samples of this research were 60 companies that run IPO (Initial Public Offering) and are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2008 to 2011. The research samples used purposive sampling method. The data used in this research are secondary data which consist of prospectus financial report, fact book, and other supporting references. The data analysis technique was classical assumption test: normality test, multicollinearity test, autocorrelation test, and heteroscedasticity test. The hypothesis test used multiple regression analysis. The result of this research shows that: the proportion of shares ownership that is still owned by old owners and auditor's reputation has a positive effect to the company's value after an initial public offering. Managerial and institutional ownership do not moderate the relationship between the proportions of shares ownership which are still owned by old owners with the company's value after an initial public offering.

Keywords: *Ownership Retention, Auditor's Reputation, Company's Profit, Underpricing, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company's Value.*

PENDAHULUAN

Pada umumnya setiap perusahaan mempunyai keinginan untuk memperluas usahanya, hal ini dilakukan dengan ekspansi. Untuk melakukan ekspansi ini perusahaan memerlukan tambahan modal cukup besar. Dalam rangka memenuhi kebutuhan dana yang cukup besar tersebut, seringkali dana yang diambil dari dalam perusahaan tidak cukup. Sejalan dengan perkembangan perekonomian, banyak perusahaan dalam rangka mengembangkan usahanya mela-

kukan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal, diantaranya adalah dengan cara hutang atau dengan menambah jumlah kepemilikan saham dengan menerbitkan saham dan menjualnya. Menurut Tandelilin, 2001; Hasibuan, (2010) kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi investor serta menambah pilihan investasi. Karena investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Transaksi penawaran umum pertama

kalinya terjadi di pasar perdana, kegiatan tersebut disebut dengan penawaran umum penjualan saham perdana atau *Initial Public Offering* (IPO).

Pada penawaran umum saham perdana terdapat informasi yang tidak simetris antara pemilik lama perusahaan dengan investor. Dalam hal ini pemilik lama memiliki informasi privat yang lebih baik tentang prospek perusahaan dari pada investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Hartono, 2006). Peluang pemilik lama untuk memperoleh kekayaan lebih tinggi dari investor potensial, terjadi saat asimetri informasi sangat tinggi seperti pada saat perusahaan akan melaksanakan IPO. Untuk memperkecil informasi yang tidak simetris ini maka pemilik lama harus menyampaikan sinyal tentang prospek perusahaan yang ditawarkan kepada investor.

Harga saham pada IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emiten dengan *underwriter*, sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar. Dalam mekanisme pasar harga saham pada saat IPO sering mengalami perbedaan secara signifikan lebih rendah dibandingkan harga yang terjadi dipasar sekunder, maka terjadi *underpricing*. Carter dan Manaster, 1990; Prastyowati, (2006) menjelaskan bahwa *underpriced* adalah hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder.

Beaty dan Ritter dalam Ernyan dan Suad (2002) yang kemudian disadur kembali oleh Ardiansyah (2007) mengungkapkan bahwa *underpricing* disebabkan oleh adanya asimetri informasi. Asimetri informasi dapat terjadi antara emiten dan *underwriter*, maupun investor. Untuk mengurangi adanya asimetri informasi ini maka perusahaan menerbitkan prospektus yang berisi informasi perusahaan yang bersangkutan.

Agar informasi keuangan yang dimuat dalam prospektus dapat dipercaya maka laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh auditor yang independen. Di dalam *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) Nomor 1, dikatakan bahwa laporan keuangan harus menyajikan informasi yang berguna untuk investor dan calon investor, kreditur dan pengguna lain dalam pengambilan keputusan investasi, kredit, dan keputusan lain yang sejenis, yang rasional. Scott, 1997; Antonia, (2008) mendefinisikan pengungkapan pelaporan sebagai media informasi yang diharapkan dapat membantu investor atau pihak lain untuk memprediksi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Perusahaan yang akan melakukan IPO akan memilih KAP yang memiliki reputasi yang baik. Balvers *et al.* 1988; Yasa, (2008) mengungkapkan bahwa *investment banker* yang memiliki reputasi tinggi akan menggunakan auditor yang mempunyai reputasi tinggi pula. *Investment banker* dan auditor yang memiliki reputasi akan mengurangi *underpricing*. Titman dan Trueman (1986) serta DeAngelo (1981b) dalam Widiastuty dan Febrianto (2010) menggunakan reputasi auditor sebagai proksi kualitas auditor dalam penelitiannya. Penelitian lain yang dilakukan oleh Trisnawati, 1999; Yasa, (2008) tidak berhasil menemukan hubungan antara kualitas auditor dengan *initial return*. Akan tetapi, hasil penelitian tersebut mengungkapkan adanya hubungan yang signifikan antara umur perusahaan dengan *initial return*.

Informasi laba sangatlah penting perannya sebagai sinyal kinerja suatu perusahaan guna pembuatan berbagai keputusan penting oleh pengguna informasi. Laba yang tidak menunjukkan informasi yang sebenarnya tentang kinerja manajemen dapat menyesatkan pihak pengguna laporan. Jika laba seperti ini digunakan oleh investor untuk

membentuk nilai pasar perusahaan, maka laba tidak dapat menjelaskan nilai pasar perusahaan yang sebenarnya (Boediono, 2005).

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Hartono (2006) menguji teori sinyal Leland dan Pyle dengan beberapa pengembangan yaitu, menguji retensi kepemilikan saham oleh pemilik lama, kepemilikan saham oleh institusional, kepemilikan saham oleh manajemen dan underpricing sebagai variabel yang memperkuat sinyal positif nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah retensi kepemilikan dan *underpricing* merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah IPO. Berdasarkan analisis regresi moderasian diperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional memperkuat sinyal positif nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajemen tidak memperkuat sinyal positif nilai perusahaan.

Tujuan umum dari suatu perusahaan adalah mengembangkan usahanya dan memberikan kemakmuran yang maksimal pada para pemegang sahamnya serta mengoptimalkan nilai perusahaan. Jika kemakmuran pemegang saham terjamin maka sudah pasti nilai dari perusahaan tersebut meningkat, dan kemakmuran pemegang saham ini akan dapat meningkat apabila harga saham yang dimilikinya juga meningkat. Dengan kata lain, bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Widarjo *et al.*, 2010). Alasan ketertarikan penulis yaitu adanya beberapa perbedaan dari peneliti-peneliti sebelumnya yang perlu diteliti kembali. Penelitian ini memiliki perbedaan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Widarjo dkk. Perbedaan yang pertama adalah menghilangkan variabel Investasi dari *Proceeds*, kemudian menggantinya dengan menambah variabel independen yaitu Laba Perusahaan dan *Underpricing*. Perbedaan yang kedua yaitu terletak pada periode penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan periode penelitian 2008-2011. Dengan menggunakan periode penelitian tersebut diharapkan hasil penelitian lebih mencerminkan keadaan terkini.

Tujuan penelitian dalam penelitian ini meliputi: (1) untuk menguji apakah proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana; (2) untuk menguji apakah reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana; (3) untuk menguji apakah laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana; (4) untuk menguji apakah underpricing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana; (5) untuk menguji apakah kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana; dan (6) untuk menguji apakah kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Kepemilikan Saham yang Masih Dipertahankan oleh Pemilik Lama (Ownership Retention) dan Nilai Perusahaan

Menurut Prastyowati (2006) *ownership retention* didefinisikan sebagai proporsi jumlah saham yang masih ditahan oleh pemegang saham lama (pemilik perusahaan yang menghantarkan perusahaan *go public*) setelah *listing* di Bursa Efek. Sedangkan menurut Widarjo *et al.* (2010) kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama adalah persentase penyertaan saham pemilik lama yang masih dipertahankan oleh pemilik lama setelah perusahaan melakukan penawaran umum perdana. Jog dan McConomy, 2003; Firdaus, (2011) menemukan bukti bahwa besarnya proporsi saham yang dipertahankan perusahaan (*ownership retention*) pada waktu IPO merupakan sinyal bagi pasar mengenai kualitas perusahaan. Perusahaan dengan kualitas IPO yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik perhatian para investor sehingga memberi keuntungan bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2006) memperoleh hasil bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Prediksi teori sinyal Leland dan Pyle dalam Hartono, (2006) menyatakan bahwa di bawah kondisi normal pemilik lama secara monotonik meningkatkan retensi kepemilikannya. Widarjo *et al.* (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka

hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Reputasi Auditor dan Nilai Perusahaan

Menurut Widarjo *et al.* (2010) auditor yang bereputasi diasosiasikan dengan auditor profesional dan berkualitas. Bagi perusahaan, informasi yang diperoleh dari laporan auditor yang profesional akan memberikan kepastian yang lebih memadai sehingga dapat memberikan tingkat reliabilitas yang lebih tinggi terhadap laporan keuangan yang akan diterbitkan. Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit (Widyaningdyah, 2001).

Ali dan Hartono, 2003; Widarjo *et al.* (2010) menyatakan bahwa kualitas aktual audit tidak dapat diobservasi, sehingga auditor berusaha untuk mengkomunikasikan kualitas mereka melalui sinyal seperti reputasi atau *brand names*. *Adviser* yang profesional (auditor dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan emiten (Holland dan Horton, 1993; Yasa, 2008). Kemudian Widarjo *et al.* (2010) menyatakan bahwa reputasi auditor tidak terbukti secara statistik dapat mempengaruhi nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana, namun secara simultan reputasi auditor secara statistik terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana. Berdasarkan penelitian tersebut maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Laba Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Foster, 1986; Solihin, (2004) menyatakan bahwa setiap pengumuman yang berhubungan dengan laba merupakan salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas. Pengumuman ini bisa berupa laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim, laporan perubahan metode-metode akuntansi, dan laporan auditor. Pendapat Foster tersebut menjadi dasar dari penelitian ini untuk melihat reaksi pasar atas nilai perusahaan dari pengumuman laba baik yang dilakukan oleh perusahaan.

Nilai pasar perusahaan dapat dipahami sebagai laba agregasi perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang dan nilai buku ekuitas perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang. Orang dapat mengidentifikasi keadaan dalam hal laba yang diharapkan di masa yang akan datang (diskala berdasarkan *inversi* dari *risk-free risk*) untuk menentukan nilai perusahaan. Dalam kasus seperti ini, laba yang diharapkan di masa yang akan datang tersebut memberikan informasi yang cukup untuk menghitung *present value* dalam penentuan nilai perusahaan (Ohlson, 1995; Kumalahadi, 2003). Dengan demikian, nilai buku ekuitas dan laba merupakan variabel dasar untuk menentukan nilai perusahaan.

Solihin, (2004) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh laba sebelum pajak terhadap nilai perusahaan dengan hasil laba sebelum pajak secara positif signifikan berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan. Barth, *et al.* 1999; Kumalahadi, (2001) menemukan suatu pola bahwa kenaikan laba berkorelasi positif dengan pertumbuhan dan berkorelasi negatif

dengan resiko. Berdasarkan uraian tersebut dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: Laba perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Underpricing dan Nilai Perusahaan

Ada dua kemungkinan yang terjadi terhadap harga saham setelah penawaran. Harga saham perdana lebih besar dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan. Kondisi harga saham tersebut disebut sebagai *overpricing*. Sebaliknya harga saham bisa juga mengalami *underpricing*. Kondisi ini terjadi bila harga saham perdana lebih kecil dari harga yang terjadi pada saat saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar sekunder (Firth dan Smith, 1992; Kusuma, 2001).

Hartono (2005) menguji retensi *underpricing* sebagai variabel yang memperkuat sinyal positif nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah *underpricing* merupakan sinyal positif nilai perusahaan setelah IPO. Prastyowati (2006) melakukan penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO ternyata mengalami *underpriced* (hasil dari ketidakpastian harga saham pada pasar sekunder). Berdasarkan hasil penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis selanjutnya dalam penelitian ini adalah:

H₄: Underpricing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Ownership Retention, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Pihak manajerial adalah pihak yang menjalankan perusahaan. Nuringsih, 2005; Animah dan Ramadhani, (2010) berpendapat bahwa manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk mensetarakan dengan pemegang

saham agar dapat menghasilkan kinerja yang lebih baik. Penelitian Jensen dan Meckling 1976; Animah dan Ramadhani, (2010) menyatakan bahwa terdapat kesejajaran antara kepentingan manajer dan pemegang saham pada saat manajer memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial.

Hartono (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memperkuat sinyal positif nilai perusahaan. Hubungan antara kepemilikan saham oleh manajemen dengan nilai perusahaan telah banyak diteliti walaupun bukan dalam konteks IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening memperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan. Animah dan Ramadhani, (2010) menghasilkan suatu kesimpulan penelitian yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh Widarjo *et al.* (2010) dan Hartono (2006). Dari penjelasan tersebut dapat ditarik suatu hipotesis, yaitu:

H₅: Kepemilikan manajerial memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Ownership Retention, Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Institusi sebagai pemilik saham dianggap lebih mampu dalam mendeteksi kesalahan yang terjadi. Menurut Wahyudi

dan Pawestri, (2006) kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*. Widarjo *et al.* (2010) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan.

Barclay dan Holderness, 1990; Widarjo *et al.* (2010), menemukan pengaruh positif signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Wahyudi dan Pawestri, (2006) menunjukkan bahwa struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Hartono (2006) membuktikan secara empiris bahwa kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Tetapi hasil penelitian Widarjo *et al.* (2010) bertentangan dengan Hartono (2006). Dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan institusional memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum saham perdana.

METODE PENELITIAN

Populasi Dan Sampel

Populasi penelitian yang digunakan yaitu semua perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2011. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian yang bersumber dari data base

Bursa Efek Indonesia (BEI). Jenis data yang dikumpulkan adalah data prospektus perusahaan yang dipublikasikan dan data harga saham pada penutupan hari pertama di pasar sekunder. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti (Singgih, 2001; Widarjo *et al.*, 2010). Kriteria perusahaan yang dipakai sebagai sampel penelitian ini adalah: (1) seluruh saham yang ditawarkan kepada publik merupakan saham perdana; dan (2) perusahaan yang sebagian sahamnya masih dipertahankan oleh pemilik lama perusahaan.

Jenis dan Teknik Perolehan Data

Teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan menggunakan metode-metode atau catatan laporan tertulis dari peristiwa yang telah lalu yang didapat dari perusahaan yang terkait, selanjutnya dilakukan dengan cara menyalin data-data yang dibutuhkan dalam penelitian yang sedang dilakukan atau kutipan langsung dari berbagai sumber.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

- 1) Kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (OR). Dalam penelitian ini proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (OR) diukur dengan menggunakan persentase antara penyertaan saham pemilik lama dengan jumlah saham yang ditempatkan dan disetor penuh setelah IPO. Pengukuran variabel ini sesuai dengan penelitian Widarjo *et al.* (2010).
 - 2) Reputasi auditor (Audit). Dalam penelitian ini reputasi auditor merupakan variabel *dummy* yang diukur berdasarkan reputasi kantor akuntan publik yang mengaudit perusahaan. Dalam penelitian ini KAP yang berafiliasi dengan KAP *big four* diberi angka 1, dan 0 untuk yang lain. Pengukuran variabel ini berdasarkan pada penelitian Widarjo *et al.* (2010).
 - 3) Laba Perusahaan (ROA). Rasio Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas diproksi dengan *Return On Asset* (ROA). ROA merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atau seluruh sumber daya keuangan yang ditanamkan oleh perusahaan (Munawir, 2002; Sudarma, 2010).
- $$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$
- 4) *Underpricing* (IR). Variabel *underpricing* dihitung dengan menggunakan *initial return* dengan menghitung selisih antara harga penawaran umum perdana dengan harga jual di pasar sekunder pada penutupan hari pertama. Menurut Yolana dan Martani, 2005; Hasibuan (2010), *initial return* dapat dihitung dengan:
- $$\text{Initial return} = \frac{\text{Closing price} - \text{Offering price}}{\text{Offering price}} \times 100\%$$

Keterangan :

Closing Price adalah harga penutupan saham pada hari pertama di bursa efek. *Offering Price* adalah harga yang ditawarkan oleh emiten saat penjualan perdana di pasar primer.

Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yaitu nilai pasar perusahaan pada hari pertama di pasar sekunder (*initial market value*). Nilai

rupiah dari variabel ini diperoleh dengan mengalikan jumlah seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh dengan harga penutupan per lembar saham pada hari pertama pasar sekunder (Hartono, 2006). Berdasarkan penelitian Hughes (1992); Keasey dan Short, 1997; Widarjo *et al.* (2010) untuk menghilangkan masalah heteroskedastisitas dalam model regresi maka variabel nilai perusahaan ditransformasikan kedalam logaritma natural.

Nilai Perusahaan = Jumlah saham yang disetor penuh setelah penawaran umum perdana x *Closing Price*

Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel moderasi, yaitu:

- 1) Kepemilikan Manajerial (MG). Dalam penelitian ini, kepemilikan saham oleh manajer merupakan variabel *dummy*. Angka 1 adalah manajer memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya dan angka 0 adalah manajer tidak memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya.
- 2) Kepemilikan Institusional (INST). Dalam penelitian ini kepemilikan institusional diukur menggunakan indikator persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari jumlah saham yang beredar.

Tahapan Analisis Data

Penelitian ini menggunakan beberapa pengujian, yakni:

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan informasi atau penjelasan mengenai nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata (mean), median, dan standar deviasi dari sampel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan Ghazali (2006) pengujian asumsi klasik digunakan untuk menentukan alat statistik yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Model regresi dalam penelitian ini signifikan apabila model tersebut memenuhi asumsi klasik regresi.

Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dilakukan dengan One-sample Kolmogorov-Smirnov Test. Data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai kolmogorov Smirnov > 0.05 (Ghozali, 2006).

Uji Multikolinieritas

Model regresi selayaknya tidak terjadi multikolinieritas. Untuk mengujinya dapat dilihat nilai tolerance atau VIF. Dikatakan tidak mengandung multikolinieritas, apabila nilai VIF < 10 atau nilai tolerance > 0.10 (Ghozali, 2006).

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi maka dilakukan Uji Durbin Watson (Ghozali, 2006). Penarikan kesimpulan apakah terdapat atau tidaknya autokorelasi adalah jika $du \leq DW_{hitung} \leq 4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel bebas terhadap nilai absolut residualnya (Setyadharma, 2010). Uji glejser secara umum dinotasikan sebagai berikut:

$|e| = b_1 + b_2 \cdot X_2 + v$ dimana:

$|e|$ = Nilai absolute dari residual yang dihasilkan dari regresi model

X_2 = Variabel penjelas

Apabila nilai sig $> (\alpha) 0.05$ maka datanya homoskedastisitas. Begitupun sebaliknya.

nya apabila nilai $\text{sig} < (\alpha) 0.05$ maka disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini, dimulai dari hipotesis 1 sampai dengan 6 menggunakan uji regresi linier berganda dan regresi moderasian dengan model regresi yang juga digunakan oleh Widarjo dkk. (2010) sebagai berikut: Model regresi linier berganda pengujian hipotesis 1, 2, 3 dan 4.

$$\text{LnV} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1\text{OR} + \hat{\alpha}_2\text{AUDIT} + \hat{\alpha}_3\text{ROA} + \hat{\alpha}_4\text{IR} + e$$

Model regresi moderasian dengan uji residual untuk pengujian hipotesis 5 dan hipotesis 6.

$$\text{MG} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1\text{OR} + e \quad e = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1\text{LnV}$$

$$\text{INST} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1\text{OR} + e$$

$$e = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1\text{LnV}$$

Keterangan :

LnV = Logaritma natural nilai pasar saham

setelah penawaran perdana

OR = Proporsi saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama

AUDIT = Reputasi auditor

MG = Kepemilikan manajerial

INST = Kepemilikan institusional

e = Disturbance

Pengujian ini ditujukan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji nilai F (Uji Serentak)

Uji signifikansi nilai F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen secara keseluruhan atau bersama-sama mampu mempengaruhi variabel dependen. Pengambilan keputusan untuk pengujian ini adalah jika $p\text{-value (sig)} < (\alpha) 0.05$ maka variabel independen secara bersama sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

Uji Residual

Uji residual bertujuan untuk menguji variabel pemoderasi dalam memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen. Suatu variabel dikatakan sebagai variabel pemoderasi jika nilai $\text{sig} < (\alpha) 0.05$, dan koefisien regresi bertanda negatif (Ghozali, 2006).

Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* (KS) tampak pada Tabel 1 yang mana diperoleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0.880 > \alpha 0.05$; maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* atau VIF pada Tabel 2. Model regresi akan bebas dari multikolinieritas jika nilai *tolerance* > 0.10 atau jika $\text{VIF} < 10$. Dari hasil perhitungan dengan pengujian regresi berganda, diperoleh nilai *tolerance* semua variabel > 0.10 dan nilai $\text{VIF} < 10$, maka model regresi tersebut tidak mengalami multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Pada pengujian autokorelasi menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW test). Hasil pengujiannya disajikan pada Tabel 3.

Tabel 1.
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std.	1.30409796
Deviation		
Most Extreme	Absolute	.076
Differences	Positive	.059
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.588
Asymp. Sig. (2-tailed)		.880

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	Keterangan
OR	0.659	1.517	Non Multikolinieritas
AUDIT	0.821	1.217	Non Multikolinieritas
ROA	0.875	1.143	Non Multikolinieritas
IR	0.880	1.136	Non Multikolinieritas
MG	0.906	1.104	Non Multikolinieritas
INST	0.648	1.543	Non Multikolinieritas

Tabel 3.
Hasil Uji Autokorelasi

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin</i>
1	.591 ^a	.350	.276	1.37594	1.883

Berdasarkan Tabel 3, nilai *Durbin Watson* yang dihasilkan dari model regresi adalah 1.883. Sedangkan dari tabel *Durbin Watson* untuk $\alpha = 5\%$ dan sampel $n = 60$, dan $k = 6$ diperoleh nilai dL sebesar 1.883 dan du sebesar 1.808. Karena nilai DW (1.883) berada pada daerah antara du sebesar 1.808 dan 4-du sebesar 2.192, oleh karena itu tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji *heteroskedastisitas* dapat dilihat Pada Tabel 4. Hasil regresi meng-

gunakan Uji *Glejser* berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa variabel independen diperoleh nilai signifikansi > 0.05 ; jadi dapat disimpulkan model regresi dengan uji *Glejser* tersebut tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda (*multiple regression*) dengan menggunakan tingkat keyakinan 95% atau α sebesar 0.05. Hasil uji signifikansi (Uji Individual) dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	1.460	.575		2.539	.014
OWNER	-.856	.926	-.148	-.924	.360
AUDIT	.391	.207	.270	.1890	.064
ROA	-.533	1.995	-.037	-.267	.790
IR	-.243	.379	-.089	-.641	.524
MG	.092	.193	.065	.476	.636
INST	.198	.609	.052	.325	.746

Tabel 5.
Hasil Pengujian Signifikansi Nilai t

	Koef.	Nilai Sig	Keterangan
<i>Ownership Retention</i>	5.465	.004	
Reputasi Auditor		.007	
Laba Perusahaan	-6.088	.121	
<i>Underpricing</i>	-0.200	.786	
Kepemilikan Manajerial	-0.312	.407	
Kepemilikan Institusional	-0.749	.528	
Konstanta = 24.655			
Adjusted R. Squares = 0,244			
Sig F = 0.001			

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5, maka diperoleh persamaan sebagai berikut: $LnV = 24,655 + 5,465OR + 1,119AUDIT + e$

Uji Hipotesis

Uji nilai t

Berdasarkan tabel 5, dapat diketahui bahwa variabel *ownership retention* memiliki nilai koefisien regresi 5.465 dengan nilai sig sebesar 0.004 yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi *alpha* 0.05. Karena nilai $sig\ 0.004 < (\alpha)\ 0.05$ dan bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H1 dalam penelitian ini diterima.

Variabel reputasi auditor memiliki nilai koefisien regresi 1.119 dengan nilai sig 0.007

yang di mana nilai sig tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi *alpha* 0.05. Karena nilai $sig\ 0.007 < (\alpha)\ 0.05$ dan bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H2 dalam penelitian ini diterima.

Variabel laba perusahaan memiliki nilai sig 0.121 yang di mana nilai sig tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi *alpha* 0.05. Karena nilai $sig\ 0.121 < (\alpha)\ 0.05$ maka dapat disimpulkan bahwa laba perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H3 dalam penelitian ini ditolak. Variabel *underpricing* memiliki nilai sig 0.786 yang di mana nilai sig tersebut lebih besar dari tingkat

signifikansi α 0.05. Karena nilai sig 0.786 > (α) 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa underpricing dari hasil penawaran umum perdana tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H₄ dalam penelitian ini ditolak

Uji Residual

Pengujian variabel moderasi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan uji residual dapat dilihat pada Tabel 6 dan 7. Pada tabel 6, diperoleh nilai sig sebesar 0.519 lebih besar dari nilai α 0.05,

hal ini berarti variabel kepemilikan manajerial tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. H₅ dalam penelitian ini ditolak. Pada tabel 7, diperoleh nilai sig sebesar 0.154 lebih besar dari nilai α 0.05, hal ini berarti variabel kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Sehingga H₆ dalam penelitian ini ditolak.

Tabel 6.
Hasil Uji Residual Kepemilikan Manajerial

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	.398	.144		2.758	.008
LnV	.003	.005	.085	.649	.519

Tabel 7.
Hasil Uji Residual Kepemilikan Institusional

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1 (Constant)	-.314	.286		-1.097	.277
LnV	.015	.010	.186	1.445	.154

Uji Nilai F

Pada uji koefisien nilai F diketahui nilai sig sebesar 0.001 lebih kecil dari tingkat signifikansi α 0.05. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama antara variabel *ownership retention*, reputasi auditor, laba perusahaan dan *underpricing* terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi R²

Koefisien determinasi (*adjusted R²*) menunjukkan nilai sebesar 0.244 yang berarti 24,4% variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen

(*ownership retention*, reputasi auditor, laba perusahaan, dan *underpricing*) sedangkan 75,6% sisanya (100% - 24,4%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Diskusi

Berdasarkan hasil uji regresi berganda didapatkan hasil bahwa variabel *ownership retention* (OR) pada penelitian ini diterima. Hal ini dapat terjadi karena investor menggunakan sinyal yang disampaikan oleh pemilik lama melalui kepemilikan yang masih dipertahankan dalam proses pembuatan keputusan investasinya. Investor menyim-

pulkan bahwa pemilik lama hanya akan mempertahankan kepemilikannya apabila prospek perusahaan tersebut baik. Artinya proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widarjo *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Variabel reputasi auditor pada penelitian ini diterima, yang artinya bahwa variabel reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Reputasi auditor sangat menentukan kredibilitas laporan keuangan. Independensi dan kualitas auditor akan berdampak terhadap laporan keuangan yang diaudit. Pemakai laporan keuangan lebih percaya pada laporan keuangan audit yang diaudit oleh auditor yang dianggap berkualitas tinggi dibanding auditor yang kurang berkualitas, karena mereka menganggap bahwa untuk mempertahankan kredibilitasnya, auditor akan lebih berhati-hati dalam melakukan proses audit untuk mendeteksi salah saji atau kecurangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2006) yang menyatakan bahwa reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Variabel laba perusahaan pada penelitian ini ditolak, yang berarti bahwa laba perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Tidak berpengaruhnya ROA (profitabilitas perusahaan) pada nilai perusahaan dapat diakibatkan oleh ketidakpercayaan investor atas informasi keuangan yang

disajikan oleh emiten. Terkait hasil penelitian tersebut, maka ROA yang disajikan dalam prospektus adalah ROA yang mengandung unsur manajemen laba. Terjadinya manajemen laba mengabaikan informasi keuangan yang disajikan oleh perusahaan tidak sesuai dengan fakta yang sesungguhnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rob *et al.*, (2003) dan Mahendra (2011) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, yang menyebutkan bahwa laba perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel *underpricing* pada penelitian ini ditolak, yang berarti bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Dalam kenyataannya, rata-rata harga saham pada saat IPO lebih rendah dari harga pasarnya (*underpricing*). Menurut Baron dan Hamstrong (1981) dan Martani (2003), konflik kepentingan antara *underwriter* dan emiten menyebabkan *underwriter* menetapkan harga di bawah yang seharusnya. Hal ini dimaksudkan untuk menjamin agar saham IPO dapat terjual secara keseluruhan yang pada akhirnya akan meningkatkan keuntungan penjamin emisi (*underwriter*). Hal ini akan merugikan bagi pemilik perusahaan yang nilai perusahaannya di atas rata-rata. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain (1996) dan Hartono (2006) yang menyatakan bahwa *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasian variabel kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa koefisien variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Manajemen perusahaan tidak mempunyai

kendali terhadap perusahaan. Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2006) dan Widarjo *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

Berdasarkan hasil pengujian regresi moderasian variabel kepemilikan institusional dengan uji residual disimpulkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang memoderasi antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran saham perdana. Menurut Rachmawati dan Triatmoko (2007) investor institusional adalah pemilik sementara (*transfer owner*) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (*current earnings*). Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Permasari, (2010) dan Widarjo *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel yang memoderasi antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dengan menggunakan sampel sebanyak

60 perusahaan, dengan periode penelitian tahun 2008-2011 dapat ditarik kesimpulan bahwa proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama (*ownership retention*) dan reputasi auditor berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Laba perusahaan dan *underpricing* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan setelah penawaran umum perdana. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan setelah melakukan penawaran umum perdana.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, beberapa saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya guna memperoleh hasil yang lebih baik diantaranya adalah: pertama, memperbanyak jumlah sampel penelitian, untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Kedua, memperpanjang periode pengamatan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Ketiga, penelitian selanjutnya diharapkan memasukkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap nilai perusahaan, misalnya: keputusan keuangan dan reputasi *underwriter*.

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa keterbatasan, yakni: pertama, keterbatasan yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini adalah rentang waktu penelitian yang kurang panjang yang dapat berakibat pada hasil yang kurang akurat. Kedua, nilai *adjusted R²* dalam penelitian ini adalah 0.244, artinya masih ada faktor-faktor lain sebesar 0.756 yang mempengaruhi nilai perusahaan tidak dimasukkan dalam model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Animah, dan R. S. Ramadhani. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme*

- Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Survei Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2003–2007)*, Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Antonia, E. 2008. *Analisis Pengaruh Reputasi Auditor, Proporsi Dewan Komisaris Independen, Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Proporsi Komite Audit Independen Terhadap Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 200 – 2006)*. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Ardiansyah, E. 2007. *Analisis Hubungan Antara Nilai Perusahaan, Underpricing, Dan Ownership Retention Pada Perusahaan Yang Baru Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Boediono, G. S. B. 2005. *Kualitas Laba: Studi Pengaruh Mekanisme Corporate Governance dan Dampak Manajemen Laba dengan Menggunakan Analisis Jalur*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- Bursa Efek Indonesia, 2008, Fact Book 2008, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2009, Fact Book 2009, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2010, Fact Book 2010, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia, 2011, Fact Book 2011, Jakarta.
- Firdaus, A. 2011. *Pengaruh Ownership Retention Terhadap Pengungkapan Intellectual Capital Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering Di Bei Periode 2006 – 2009)*. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Vol. IV. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Handayani, S. R. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Pada Penawaran Umum Perdana*. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Hasibuan, E. W. 2010. *Analisis Perusahaan Yang Mengalami Underpricing Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Universitas Sumatera Utara.
- Hartono. 2005. Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 5(1), 35-50.
- Hartono. 2006. Analisis Retensi Kepemilikan Pada Penerbitan Saham Perdana Sebagai Sinyal Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 6(2), 141-162.
- Kristiantari, I. D. A. 2012. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis, Universitas Udayana.

- Kumalahadi. 2003. Pengaruh Pertumbuhan Dan Utang Terhadap Asosiasi Nilai Pasar-Laba Dan Nilai Buku Ekuitas. *JAAI*, 7(1).
- Kusuma, H. 2001. Prospektus Perusahaan Dan Keputusan Investasi: Studi Empiris Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 1(6), 61-75.
- Mahendra D. A. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis, Universitas Udayana.
- Martani, D. 2003. *Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap Initial Return Perusahaan Yang Listing Di BEJ Tahun 1990-2000*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya.
- Mulyadi. 2002. *Auditing*. Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Permanasari, W. I. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi, Universitas Diponegoro.
- Prastyowati, N. W. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi, Universitas Islam Indonesia.
- Putra, C. D. R. 2010. *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Di Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Skripsi, Universitas Pembangunan Veteran.
- Rachmawati, A. dan H. Triatmoko. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi X, Makasar.
- Setyadharma, A. 2010. *Uji Asumsi Klasik Dengan SPSS 16.0*. Makalah, Universitas Negeri Semarang.
- Siallagan, H. dan M. Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Siaputra, L. dan A. S. Atmadja. 2006. *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Ex-Dividend Date di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 8(3), 71-77.
- Solihin, Y. S. 2004. *Analisis Pengaruh Income Smoothing Dan Laba Sebelum Pajak Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta (Size Dan Industri Sebagai Variabel Kontrol)*. Tesis, Universitas Diponegoro.
- Suaryana, A. 2005. *Pengaruh Komite Audit Terhadap Kualitas Laba*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo.
- Sudarma, S. B. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi*

- Terhadap Kebijakan Dividen*. Skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Susanti, A. N. Rahmawati dan Y. A. Aryani. 2010. *Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Keuangan I, Surabaya.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Laporan Keuangan*. Edisi Ketiga, Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Tampubolon, C. 2010. *Pengaruh Pergantian Auditor (Auditor Changes) Terhadap Peningkatan Nilai Laba Bersih Saham Perusahaan Manufaktur Indonesia (studi Kasus Bursa Efek Indonesia)*. Skripsi, Institut Pertanian Bogor.
- Wahyudi, U. dan H. P. Pawestri, 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.
- Widarjo, W., Bandi., S. Hartoko. 2010. *Pengaruh Ownership Retention, Investasi Dari Proceeds, dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial dan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Widiastuty, E., dan R. Febrianto. 2010. *Pengukuran Kualitas Audit: Sebuah Esai*. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 2.
- Widyaningdyah, 2001. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Earnings Management Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 3(2), 89-101.
- Wijaya, L. R. P., Bandi., A. Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII, Purwokerto.
- Wijayanti, T. 2008. *Pengaruh Reputasi Penjamin Emisi Saham Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana Perusahaan Manufaktur*. Skripsi, Universitas Komputer Indonesia.
- Yasa, G. W. 2008. Penyebab Underpricing Pada Penawaran Saham Perdana Di Bursa Efek Jakarta. *AUDI Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 2
- www.idx.co.id.